

重庆啤酒(600132.SH)

22年符合预期，23年修复可期

推荐 (维持)

股价:105.87元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.carlsbergchina.com.cn
大股东/持股	嘉士伯啤酒厂香港有限公司/42.54%
实际控制人	CARLSBERG FOUNDATION(嘉士伯基金会)
总股本(百万股)	484
流通A股(百万股)	484
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	512
流通A股市值(亿元)	512
每股净资产(元)	5.05
资产负债率(%)	65.4

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】重庆啤酒(600132.SH)*季报点评*逆境中彰显经营韧性，高端化和全国化持续推进*推荐 20221028

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号
S1060521030001
ZHANGJINYI112@pingan.com.cn

王萌 投资咨询资格编号
S1060522030001
WANGMENG917@pingan.com.cn



事项:

公司发布2022年年报，2022全年实现营业收入140.39亿元，同比增长7.01%；归母净利润12.64亿元，同比增长8.35%；实现扣非归母净利润12.34亿元，同比增长8.00%。公司同时发布2023年第一季报，23Q1实现营业收入40.06亿元，同比增长4.52%；归母净利润3.87亿元，同比增长13.63%；实现扣非归母净利润3.81亿元，同比增长13.92%。拟每股派发现金红利2.60元（含税）。

平安观点:

- 扬帆22战略圆满收官，盈利能力持续提升。**2022年疫情影响下，啤酒消费场景缺失，叠加公司渠道优化阵痛期，销量增速有所放缓，但仍然实现了一定增长，2022全年公司实现啤酒销量285.66万千升，比上年同期增长2.41%。实现了扬帆22战略的圆满收官，为扬帆27战略实施打下坚实基础。2022全年公司实现销售毛利率50.48%，同比下降0.46pcts；销售/管理/研发/财务费用率分别为16.57%/3.81%/0.79%/-0.40%，同比下降0.30pcts/0.13pcts/0.45pcts/0.28pcts；实现销售净利率18.43%，同比上升0.14pcts。23Q1公司实现销售毛利率45.16%，同比下降2.52pcts；销售/管理/研发/财务费用率分别为12.95%/3.11%/0.04%/-0.34%，同比下降0.76pcts/0.29pcts/0.54pcts/0.15pcts；实现销售净利率19.34%，同比上升1.47pcts。费用结构不断优化，盈利能力持续提升。
- 产品结构优化，高端引领发展。**分产品看，乌苏、嘉士伯、1664等高档产品实现销售收入49.47亿元，同比增长5.67%，销量67.36万千升，同比增长1.82%，吨价7344.08元/千升，同比增长3.78%；乐堡、重庆、大理等主流产品实现销售收入70.44亿元，同比增长7.56%，销量165.64万千升，同比增长2.60%，吨价4252.69元/千升，同比增长4.83%；山城、天目湖等经济产品线实现销售收入17.05亿元，同比增长6.25%，销量52.66万千升，同比增长2.57%，吨价3237.76元/千升，同比增长3.59%。公司产品结构持续优化，在产品提价及消费场景承压下，销量

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13,119	14,039	16,163	17,537	19,329
YOY(%)	19.9	7.0	15.1	8.5	10.2
净利润(百万元)	1,166	1,264	1,619	1,880	2,132
YOY(%)	8.3	8.3	28.1	16.1	13.5
毛利率(%)	50.9	50.5	51.0	52.2	52.8
净利率(%)	8.9	9.0	10.0	10.7	11.0
ROE(%)	66.5	61.5	50.2	41.0	34.8
EPS(摊薄/元)	2.41	2.61	3.35	3.88	4.41
P/E(倍)	43.9	40.5	31.6	27.3	24.0
P/B(倍)	29.2	24.9	15.9	11.2	8.4

仍实现正向增长，预计在高端品牌引领下，伴随即饮场景修复，23年有望实现量价齐升。

- **区域经营分化，西北区域有望快速修复。**分地区看，22年西北区实现营收39.79亿元，同比下降5.09%；中区实现营收59.06亿元，同比增长11.10%；南区实现营收38.11亿元，同比增长14.57%。西北地区出现负增长主要系区域疫情反复影响新疆、重庆基地市场销量。中区、南区均实现较高增长，公司渠道改革效果显现，叠加宏观经济复苏，西北地区营收有望修复，带动公司整体收入的增长。
- **盈利预测与估值：**公司短期受疫情扰动现饮场景受损，长期有望保持高端化+全国化良好势头。根据公司2022年年报和2023年一季报，我们调整2023-2025年EPS预测为3.35、3.88、4.41元，原2023-2024年EPS预测为3.46、4.17元。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**乌苏全国化不及预期；1664推广不及预期；大麦、包材等原料成本超预期上行；行业需求不及预期；行业竞争加剧；食品安全风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5804	10074	13954	18562
现金	3398	7448	11167	15525
应收票据及应收账款	66	126	137	151
其他应收款	18	50	55	60
预付账款	43	46	50	56
存货	2166	2290	2424	2637
其他流动资产	113	112	121	133
非流动资产	6694	6457	6208	5959
长期投资	297	346	396	446
固定资产	3781	3727	3660	3395
无形资产	685	651	617	582
其他非流动资产	1931	1733	1535	1535
资产总计	12498	16531	20162	24521
流动负债	8311	9759	10384	11328
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2498	2804	2967	3228
其他流动负债	5814	6955	7417	8100
非流动负债	563	540	518	498
长期借款	78	55	33	13
其他非流动负债	485	485	485	485
负债合计	8875	10299	10903	11826
少数股东权益	1567	3004	4673	6566
股本	484	484	484	484
资本公积	8	8	8	8
留存收益	1564	2736	4095	5638
归属母公司股东权益	2056	3227	4587	6129
负债和股东权益	12498	16531	20162	24521

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3721	4488	4212	4905
净利润	2587	3056	3548	4026
折旧摊销	473	286	299	299
财务费用	-56	-16	-30	-46
投资损失	-68	-102	-102	-102
营运资金变动	327	1228	463	694
其他经营现金流	458	35	35	35
投资活动现金流	-388	18	18	18
资本支出	933	-0	0	-0
长期投资	512	0	0	0
其他投资现金流	-1833	18	18	18
筹资活动现金流	-2133	-455	-511	-565
短期借款	0	0	0	0
长期借款	61	-23	-22	-20
其他筹资现金流	-2194	-432	-490	-544
现金净增加额	1199	4050	3719	4358

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14039	16163	17537	19329
营业成本	6952	7920	8383	9118
税金及附加	921	1095	1188	1309
营业费用	2326	2748	2894	3151
管理费用	535	630	687	764
研发费用	111	151	164	181
财务费用	-56	-16	-30	-46
资产减值损失	-81	-98	-107	-117
信用减值损失	2	7	8	8
其他收益	58	74	74	74
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	68	102	102	102
资产处置收益	2	12	12	12
营业利润	3299	3732	4341	4932
营业外收入	7	72	72	72
营业外支出	7	18	18	18
利润总额	3299	3785	4395	4986
所得税	712	729	846	960
净利润	2587	3056	3548	4026
少数股东损益	1323	1437	1669	1893
归属母公司净利润	1264	1619	1880	2132
EBITDA	3715.48	4055.84	4662.88	5238.85
EPS (元)	2.61	3.35	3.88	4.41

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	7.0	15.1	8.5	10.2
营业利润(%)	11.9	13.1	16.3	13.6
归属于母公司净利润(%)	8.3	28.1	16.1	13.5
获利能力				
毛利率(%)	50.5	51.0	52.2	52.8
净利率(%)	9.0	10.0	10.7	11.0
ROE(%)	61.5	50.2	41.0	34.8
ROIC(%)	160.1	176.8	790.0	(2905.8)
偿债能力				
资产负债率(%)	71.0	62.3	54.1	48.2
净负债比率(%)	-91.6	-118.6	-120.2	-122.2
流动比率	0.7	1.0	1.3	1.6
速动比率	0.4	0.8	1.1	1.4
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.0	0.9	0.8
应收账款周转率	214.3	127.9	127.9	127.9
应付账款周转率	2.78	2.82	2.82	2.82
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.61	3.35	3.88	4.41
每股经营现金流(最新摊薄)	7.69	9.27	8.70	10.14
每股净资产(最新摊薄)	4.25	6.67	9.48	12.66
估值比率				
P/E	40.5	31.6	27.3	24.0
P/B	24.9	15.9	11.2	8.4
EV/EBITDA	16.49	11.95	9.98	8.44

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层